

EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN INFLACIONARIA Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA

En junio de 2012 la inflación anual se situó en 3,2%, cifra inferior en 20 puntos básicos (pb) al registro de marzo. Con este resultado la inflación anual retornó a su tendencia decreciente, después de haber estado relativamente estable durante abril y mayo.

Entre marzo y junio la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) de alimentos se redujo de 4,6% a 4,2%, hecho que explicó cerca de la mitad del descenso de la inflación en el trimestre. La producción de alimentos percederos, que el año pasado había sido afectada por el fenómeno de La Niña, normalizó su oferta, y explicó la tendencia decreciente en el precio de los alimentos en el primer semestre de 2012.

El IPC sin alimentos también se desaceleró de 2,95% anual en marzo a 2,8% anual en junio, y contribuyó con la otra mitad de la caída en la inflación. En esos dos meses el promedio de las cuatro medidas de inflación básica que calcula el Banco permaneció en 3%.

Dentro del IPC sin alimentos, el grupo de regulados fue el de mayor aporte a la caída de la inflación, al pasar su variación anual de 4,9% en marzo a 3,9% en junio. En este grupo todos sus componentes registraron menores cambios anuales, siendo el de mayor contribución el de combustibles, que en el mismo período se redujo de 4,4% a 1,8%. El IPC de no transables, por su parte, se incrementó 3,6% anual en junio, cifra inferior en 10 pb que el registro de marzo. A pesar del menor ritmo de aumento de este último indicador, el incremento en los arriendos lo siguió presionando al alza.

El único grupo que en el segundo trimestre presentó una aceleración en su variación anual, de 0,7% a 1%, fue el IPC de transables sin alimentos ni regulados. Los precios de los vehículos, de los pasajes aéreos y de los servicios de telefonía fueron los que más contribuyeron a dicha aceleración.

Las acciones de política monetaria, al igual que una inflación menor a la esperada, contribuyeron para que las expectativas de incrementos de precios al consumidor continuaran descendiendo. A junio, las expectativas de inflación derivadas de los TES a dos, tres y cinco años se situaron por debajo de 3%, mientras que las obtenidas a partir de la encuesta mensual sugieren que en diciembre de 2012 y julio de 2013 la inflación se situaría en 3,1% y de 3,3%, respectivamente.

En el primer trimestre de 2012, el PIB colombiano creció 4,7% anual, cifra que se ubicó en la parte inferior del intervalo de pronóstico del equipo técnico del Banco de la República. De esta forma, se completaron dos trimestres con desaceleraciones en la tasa de crecimiento, luego de expandirse 7,5% en el tercer trimestre de 2011 y 6,1% en el cuarto.

Por tipo de gasto, la mayor moderación en la dinámica del PIB se observó en la inversión, al pasar de crecer 14,2% anual en el último trimestre de 2011 a 8,3% en el primero de 2012. La caída en las obras civiles (-8,1%), debido al descenso en la que corresponde al sector petrolero y minero, explicó la mayor parte de este comportamiento. Las inversiones en equipo de transporte y en maquinaria también registraron desaceleraciones, pero crecieron a tasas altas y superiores a sus promedios desde 2000. El único componente de la inversión que se aceleró fue la construcción de edificaciones.

El consumo de los hogares también disminuyó su dinámica, pero siguió siendo el gasto con mayor contribución al desempeño del PIB. En los primeros tres meses de 2012 dicho gasto creció 5,9%, cifra inferior en 20 pb que el registro de un trimestre atrás, aunque superior al promedio calculado desde 2000. El principal impulso en este segmento se dio por las compras de bienes no durables y por la dinámica de los servicios. Por su parte, el gasto en bienes semidurables se desaceleró, aunque mantuvo un ritmo alto. El consumo de bienes durables alcanzó una tasa de expansión anual inferior a su promedio desde 2000 por segundo trimestre consecutivo. El consumo del gobierno continuó siendo moderado, convirtiéndose en el agregado menos dinámico por el lado de la demanda.

Como resultado de todo lo anterior, en el primer trimestre de 2012 la demanda interna creció 6,1% anual, después de haber presentado tasas anuales de 10,5% y 8,0% en el tercer y cuarto trimestres de 2011, respectivamente. Las importaciones y exportaciones también redujeron su ritmo de aumento. A finales de 2011 las ventas externas se expandieron anualmente 16,2%, mientras que en el primer trimestre 2012 lo hicieron a un ritmo de 6,3%. En el mismo lapso, el crecimiento de las importaciones pasó de 21,3% anual a 13% anual.

Por el lado de la oferta, las ramas que más contribuyeron al crecimiento anual del PIB del primer trimestre fueron, en su orden, servicios financieros y de alquiler, la minería, y el comercio, restaurantes y hoteles. En la minería se observó un menor registro de expansión debido a problemas de oferta. De igual forma, el PIB industrial pasó de crecer 3,9% en el último trimestre de 2011 a 0,6% en el primero de 2012. Los sectores agrícola y de construcción presentaron caídas anuales; el

primero de ellos debido a una menor producción de café y, el segundo, al comportamiento de las obras civiles.

Con respecto a la actividad económica del segundo trimestre, la mayor parte de la información disponible sugiere una desaceleración. Los indicadores relacionados con el consumo, dentro de los que se destacan las ventas minoristas, las ventas de vehículos, las importaciones para consumo, el índice de confianza de los hogares y la cartera de consumo, apuntan a que durante el segundo trimestre el gasto de las familias habría crecido a una tasa menor que la registrada en el primer trimestre del año.

Por el lado de la inversión, en el bimestre abril-mayo las importaciones de bienes de capital crecieron a una tasa anual superior a la registrada en el primer trimestre. No obstante, para todo el rubro de inversión el panorama es incierto, debido a que depende de la velocidad de recuperación de las obras civiles.

Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles sugieren que el PIB de la industria retrocedería en términos anuales en dicho período. En abril y mayo el índice de producción industrial sin trilla de café se contrajo 1,3% en promedio, y en niveles mantuvo una tendencia decreciente. A mayo los indicadores de pedidos y existencias de Fedesarrollo mostraron retrocesos, aunque todavía se encuentran por encima de sus promedios de los últimos veinte años. El índice de confianza de los industriales también cayó, aunque de forma más leve que la desaceleración observada en el crecimiento de la producción industrial.

En la construcción los indicadores disponibles tampoco sugieren un dinamismo importante. En abril y mayo la producción de cemento cayó 0,8% promedio anual, mientras que en los mismos meses las licencias de construcción presentaron una contracción de 33% promedio anual. Este último comportamiento se debió a los niveles atípicamente altos del año pasado.

En el sector agropecuario la recuperación de la producción de café, así como el aumento en el sacrificio de ganado en los meses de abril y mayo, permiten esperar que el sector revierta los registros de crecimientos negativos de los dos trimestres anteriores.

Las cifras de los servicios de intermediación financiera indican que este sector impulsará el crecimiento del PIB en el segundo trimestre. Si bien el crédito bancario disminuyó su ritmo, debido principalmente a la moderación de la cartera comercial, su tasa de expansión a junio sigue siendo elevada (17% anual).

En el contexto externo la actividad económica mundial se debilitó más de lo esperado, en mayor parte por la elevada incertidumbre generada por la crisis de la deuda pública en Europa. Así, se ha incrementado la probabilidad de que la desaceleración esperada para 2012 se profundice. Para 2013 los pronósticos más recientes de los principales organismos internacionales continúan proyectando una recuperación, aunque a un menor ritmo que lo estimado en meses anteriores.

Los indicadores de actividad real para la zona del euro muestran que esta economía probablemente se contrajo más de lo previsto en el segundo trimestre del año. La recesión observada en distintas economías de su periferia ha afectado de manera significativa la confianza de empresarios y consumidores de la región y comenzó a restarle dinamismo a Alemania. De esta forma, el crecimiento de esta última podría no ser suficiente para contrarrestar una caída en la producción del resto de países de la zona del euro.

En el caso de los Estados Unidos el crecimiento de su economía continuó siendo débil. Los indicadores recientes de consumo y de actividad manufacturera se desaceleraron. Aunque el mercado de vivienda ha mostrado señales de recuperación, estas son incipientes y se presentan desde niveles muy bajos como para que representen una aceleración en la producción. Adicionalmente, si la situación en Europa se sigue empeorando, la confianza en los Estados Unidos podría deteriorarse más, se aumentarían las restricciones crediticias y se pondría en riesgo la expansión de la mayor economía del mundo.

En las economías emergentes, en especial las asiáticas, cuyos vínculos comerciales con la zona del euro son más fuertes, se presentan signos claros de desaceleración. Para el caso de América Latina, el menor dinamismo se ha dado en Brasil, donde sigue sin observarse una reactivación del crecimiento pese a las medidas de estímulo. Otras economías como México, Chile y Venezuela, muestran un mejor desempeño de sus indicadores, aunque en mayo se observó una desaceleración de la actividad industrial para los dos primeros países.

La debilidad de la demanda global ha disminuido los precios internacionales de algunos bienes básicos, con excepción de algunos productos agrícolas que han sido afectados por fenómenos climáticos. Pese a ello, sus niveles siguen estando por encima de sus promedios de los últimos años.

Los excesos de capacidad mundial así como las menores presiones inflacionarias generadas por la caída en los precios de los productos básicos (exceptuando algunos bienes agrícolas) han permitido políticas monetarias expansivas en un gran número de países. En las economías emergentes, por ejemplo, los bancos centrales de Brasil, China y Corea del Sur han reducido sus tasas de interés, buscando contrarrestar los efectos de la desaceleración de la demanda.

La menor demanda mundial, así como el descenso en los precios de los principales productos que exporta Colombia, se han reflejado en el comportamiento de las exportaciones. En mayo las ventas externas en dólares crecieron 1,2% anual, cifra inferior al promedio registrado entre enero y abril (17,6%). Las exportaciones mineras y de origen agrícola se redujeron en términos anuales 1% y 12,4%, respectivamente. Por su parte, las ventas externas del resto de bienes, los cuales son principalmente industriales (22% del total exportado), aumentaron 14,6% anual. Dentro de este grupo se destacan las mayores ventas de químicos, metales básicos, aparatos eléctricos y alimentos y bebidas.

Es probable que este contexto externo de menor demanda mundial y de precios de productos básicos más bajos afecte la economía colombiana. Por lo anterior, y por los hechos internos ya mencionados, se prevé que el crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2012 se ubicaría entre 3,3% y 4,8%.

Para todo 2012 el equipo técnico del Banco de la República redujo el rango de pronóstico del PIB en un punto porcentual, al situarlo entre el 3% y el 5%. La amplitud del rango obedece a la incertidumbre sobre el tamaño de la desaceleración global y su impacto sobre la economía colombiana, así como sobre la recuperación de las obras civiles y la superación de algunos choques de oferta negativos que están afectando los sectores industrial y minero. Para 2013 se proyecta un crecimiento similar al de 2012.

De todo lo anterior se puede concluir que, con respecto al informe de marzo, la inflación observada fue menor a la esperada y las expectativas de crecimiento de los precios a diferentes plazos están al rededor del 3% o menos. El contexto externo se deterioró aún más y los pronósticos de crecimiento económico de Colombia para 2012 descendieron. Para el mismo año las estimaciones sugieren una brecha de producto más cerrada y un mercado laboral menos “apretado”. Estas dos últimas tendencias podrían acentuarse en 2013.

Con el anterior panorama, la Junta Directiva del Banco de la República analizó diferentes escenarios de riesgos para la inflación y el crecimiento, con base en los cuales en las reuniones de abril, mayo y junio decidió mantener inalterada la tasa de interés de referencia en 5,25% y reducirla a 5% en la de julio.

La Junta informó que seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo de la situación internacional, del comportamiento y proyecciones de la inflación, del crecimiento, de los mercados de activos, y reiteró que la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

José Darío Uribe Escobar
Gerente General
Banco de la República